

Mercuria

Marco Dunand et Daniel Jaeggi se sont rencontrés à l'Université de Genève à la fin des années 1970. Ils ne se sont plus quittés et ont suivi des chemins professionnels parallèles. Débutée chez Cargill, leur carrière s'est poursuivie dans des banques et des sociétés de négoce prestigieuses. Ils ont quitté Cargill en 1987 et furent recrutés par J. Aron, la division Matières premières de Goldman Sachs pour travailler à Londres, ce qu'ils firent jusqu'en 1994. Ils quittèrent cette banque pour aller chez Phibro, à l'époque un très grand négociant. Ils furent recrutés par Sempra Energy en 1999 pour monter le négoce du pétrole en Europe et en Asie de cette société.

Après avoir beaucoup travaillé pour les autres et acquis une expérience à nulle autre pareille, ils quittèrent Sempra en 2004 et prirent une participation de 30 % (15 % chacun) au capital de J + S, une petite société de négoce dont le principal actif était un contrat de fourniture de pétrole russe à deux raffineries polonaises. Les deux principaux actionnaires de J+S étaient Gregory Jankilevitch et Wiaczeslaw Smolokowski. Un troisième de moindre importance, Vadim Linetskiy, (l'initiale de son nom n'apparaissait pas dans le patronyme de la société J+S) complétait le tour de table. Cette société fut renommée Mercuria en 2007.

Dans leur incursion au capital du négociant polonais, Marco Dunand et Daniel Jaeggi étaient accompagnés de Han Jin qui a ouvert en 2004 le bureau de Pékin. Dans les années 1980, il avait travaillé chez Sinochem un des premiers opérateurs chinois à avoir négocié du pétrole.

Mercuria est une société privée qui n'est pas cotée en bourse (private company). Elle est juridiquement basée à Chypre. Ses principaux centres opérationnels sont à Genève, Houston, Pékin, Singapour et Chicago. En 2016, Mercuria réalisait 40 % de son activité en Europe, en Afrique et au Moyen Orient, 25 % aux Etats Unis et 35 % en Chine.

En 2024, la place de l'Amérique du Nord devrait s'être accrue au détriment des deux autres régions du monde. A cette date, Mercuria était opérationnelle dans 50 pays à partir de 30 bureaux.

En 2017, le profit net (net income) était de 450 millions de dollars. Pas mal, en 14 ans !! **En 2022, cinq ans plus tard, il était de 2 980 millions.**

Les responsables de Mercuria sont avarés en matière de données chiffrées. A quatre exceptions près (le chiffre d'affaires, le profit brut, le profit net et le montant des fonds propres), les informations publiées (ou rapportées par les journalistes) sont peu nombreuses et (malheureusement) discontinues.

Chiffre d'affaires

- 2007 : 34 milliards de dollars,
- 2008 : 47 milliards de dollars,
- 2009 : 35 milliards de dollars,
- 2010 : 51 milliards de dollars,
- 2011 : 76 milliards de dollars,
- 2012 : 98 milliards de dollars,
- 2013 : 112 milliards de dollars,
- 2014 : 141 milliards de dollars,
- 2015 : 107 milliards de dollars,
- 2016 : 91 milliards de dollars,
- 2017 : 104 milliards de dollars,
- 2018 : 122 milliards de dollars,
- 2019 : 116 milliards de dollars,
- 2020 : 85 milliards de dollars,
- 2021 : 130 milliards de dollars,
- **2022 : 174 milliards de dollars,**

Profit brut

- 2013 : 747 millions de dollars,
- 2014 : 731 millions de dollars,
- 2015 : 817 millions de dollars,
- 2016 : 716 millions de dollars,
- 2017 : 674 millions de dollars,
- 2018 : 1 006 millions de dollars,
- 2019 : 1 351 millions de dollars,
- 2020 : 1 859 millions de dollars,
- 2021 : 2 833 millions de dollars,
- **2022 : 5 424 millions de dollars,**

Profit net (Net income)

- 2016 : 302 millions de dollars,

- 2017 : 450 millions de dollars,
- 2018 : 419 millions de dollars,
- 2019 : 576 millions de dollars,
- 2020 : 786 millions de dollars,
- 2021 : 1 255 millions de dollars,
- **2022 : 2 980 millions de dollars,**

Fonds propres/Net asset value/Total equity

- 2004 : 180 millions de dollars,
- 2005 : 525 millions de dollars,
- 2006 : 532 millions de dollars,
- 2007 : 748 millions de dollars,
- 2008 : 1 042 millions de dollars,
- 2009 : 1 550 millions de dollars,
- 2010 : 1 726 millions de dollars,
- 2011 : 2 058 millions de dollars,
- 2012 : 2 402 millions de dollars,
- 2013 : 2 658 millions de dollars,
- 2014 : 2 961 millions de dollars,
- 2015 : 2 883 millions de dollars,
- 2016 : 2 878 millions de dollars,
- 2017 : 3 080 millions de dollars,
- 2018 : 3 119 millions de dollars,
- 2019 : 3 329 millions de dollars,
- 2020 : 3 785 millions de dollars,
- 2021 : 4 357 millions de dollars,
- **2022 : 6 706 millions de dollars,**

Pétrole et produits raffinés, volume négocié en TWh

- 2019 : 1 066 TWh,
- 2020 : 1 074 TWh,
- 2021 : 1 190 TWh,

Electricité, gaz et certificats carbone, volume négocié en TWh

- 2018 : 2 857 TWh,
- 2019 : 2 931 TWh,
- 2020 : 2753 TWh,
- 2021 : 2 578 TWh,

Ensemble des matières premières, volume négocié en millions de tonnes

- 2017 : 331 millions de tonnes,
- 2018 : 355 millions de tonnes,

Pétrole et produits raffinés, volume négocié en millions de tonnes

- 2016 : 105 millions de tonnes,
- 2017 : 121 millions de tonnes,

Métaux et minerais, volume négocié en millions de tonnes

- 2018 : 25 millions de tonnes,
- 2019 : 30 millions de tonnes,
- 2020 : 31 millions de tonnes,
- 2021 : 31 millions de tonnes,

Mercuria n'est pas un négociant qui laisse indifférent. Certains observateurs suggèrent que la stratégie de ses dirigeants n'est pas très claire ni bien explicitée. Ce n'est pas notre avis.

1. Mercuria de 2004 à 2013/2014

Les années 2004-2013/2014 furent une période de développement. De tous les négociants évoluant dans l'énergie qui sont aujourd'hui opérationnels, Mercuria est celui qui a connu le taux de croissance le plus élevé en si peu de temps.

Spécialisé à l'origine dans le négoce du pétrole (avec une petite activité dans les produits raffinés), Mercuria a progressivement élargi le spectre de ses activités. Le gaz naturel, l'électricité et les certificats de carbone sont négociés depuis 2008. Le charbon et le minerai de fer le sont depuis 2010. En 2012, Mercuria a fait une entrée remarquable dans les métaux non ferreux. Les produits agricoles sont également négociés (mais à petite échelle, semble-t-il, et il s'agit, probablement, de traiter la dimension énergétique de certaines d'entre elles : maïs, sucre, éthanol). En mai 2019, Mercuria s'est introduit dans le négoce du gaz naturel liquéfié (GNL) après avoir « débauché » trois traders qui opéraient chez EDF Trading.

2. Mercuria depuis 2013/2014

L'achat finalisé en 2014 par Mercuria de la division Matières Premières de J.P. Morgan et la vente en janvier 2016 de 12 % de son capital à ChemChina furent deux opérations financières importantes. La première a permis à Mercuria de consolider sa stratégie et a produit de bons résultats. La seconde, elle aussi stratégique, n'a peut-être pas donné tous les résultats espérés.

2.1. Deux opérations stratégiques de Mercuria

Dans les années 2009/2010, Marco Dunand (le CEO) et Daniel Jaeggi (le Président), les deux principaux actionnaires de Mercuria, ont laissé entendre qu'ils pourraient (qu'ils aimeraient ?) vendre 10 à 20 % du capital de Mercuria à un groupe industriel (ou un groupe financier ayant le contrôle d'activités industrielles) avec lequel la société de négoce pourrait conclure un partenariat en bonne et due forme.

Au début de l'année 2013, Marco Dunand et Daniel Jaeggi étaient en discussion avancée avec China State Development & Investment en vue de finaliser une prise de participation au capital de Mercuria de cette importante société publique d'investissement.

A la demande de Marco Dunand et de Daniel Jaeggi, les discussions furent suspendues, car les dirigeants de Mercuria souhaitaient concentrer leurs efforts sur l'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan dont la mise en vente avait été annoncée le 26 juillet 2013.

2.1.1. L'acquisition de la division Matières Premières de J.P. Morgan

La division Matières Premières de J.P. Morgan fut mise en vente le 26 juillet 2013, une décision prise après plusieurs mois d'intenses pressions de la Réserve fédérale. Les documents remis aux acheteurs potentiels précisait que le chiffre d'affaires annuel de cette division était de 750 millions de dollars. L'opportunité qui s'offrait d'acheter cette franchise leur a semblé tellement intéressante que Marco Dunand et Daniel Jaeggi ont suspendu leurs négociations avec le fonds chinois pour se consacrer à l'étude de ce dossier et à l'éventuelle acquisition de la division Matières Premières de J.P. Morgan.

Pourquoi Mercuria s'est-il précipité sur l'offre de la banque américaine ? Pour Neil Hume (*Financial Times*, 19 mars 2014), Marco Dunand et Daniel Jaeggi voulaient étoffer l'activité de Mercuria pour que le négociant devienne un opérateur significatif sur le marché nord-américain de l'énergie « The deal (...) will also boost the company's presence in the North American power, oil and gas markets ». Les dirigeants de Mercuria anticipaient que les Etats-Unis redeviendraient exportateurs de pétrole et de produits raffinés (ce qui fut vérifié en 2017/2018). Leur objectif était de participer au développement du gaz et du pétrole non conventionnels aux Etats-Unis et au Canada. La division Matières Premières de J.P. Morgan était la perle rare permettant d'atteindre cet objectif. Elle avait une importante activité dans le négoce du pétrole et des produits raffinés aux Etats Unis. Elle possédait des capacités de stockage (6 millions de barils à Hardisty dans l'Alberta, l'un des deux hubs pétroliers canadiens). Elle était très active aux Etats Unis dans le négoce du gaz et de l'électricité, deux matières premières énergétiques sur lesquelles Marco Dunand et Daniel Jaeggi souhaitaient s'appuyer pour développer Mercuria.

Très rapidement, J.P. Morgan a circonscrit ses discussions à trois acheteurs potentiels : Mercuria, Macquarie, la plus importante banque d'investissement australienne qui avait fait des matières premières un axe de croissance, et un consortium réunissant Castleton Commodities International et KKR, la grande firme américaine de private equity. Le choix de J.P. Morgan s'étant porté sur Mercuria, les deux protagonistes sont entrés en négociation exclusive.

Le 19 mars 2014, Mercuria annonçait l'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan pour 3,5 milliards de dollars (dans les documents remis aux acheteurs potentiels, la valorisation des actifs était de 3,3 milliards) et prévoyait de finaliser la transaction au troisième trimestre 2014.

Le 3 octobre 2014, la transaction était finalisée. Mercuria précisait dans un communiqué (qui n'était pas signé par J.P. Morgan) que les actifs cédés par la banque américaine étaient valorisés 800 millions de dollars. Cette somme payée comptant représentait le quart de la valeur annoncée en mars 2014. À la suite de cette transaction, 170 opérateurs de J.P. Morgan (traders et vendeurs) ont rejoint Mercuria dans les implantations de Houston, Londres, Calgary, Singapour et Greenwich dans le Connecticut. Dans un communiqué séparé, J.P. Morgan précisait que la plus grande partie des actifs non cédés à Mercuria avaient été vendus à d'autres acheteurs.

Comment expliquer une différence de 2,7 milliards de dollars, aussi importante que surprenante, sachant qu'en mars 2014 Mercuria était d'accord pour reprendre au prix de 3,5 milliards de dollars l'ensemble des activités et des actifs associés au négoce des matières premières physiques de J.P. Morgan ? Marco Dunand et Daniel Jaeggi sont d'excellents négociateurs, mais ceux de J.P. Morgan ne le sont pas moins. N'ayant pas eu le privilège d'avoir été intégré dans l'une ou l'autre des équipes qui ont négocié ce *deal*, il est difficile de trouver des explications satisfaisantes ou totalement convaincantes. Plusieurs éléments ont toutefois été avancés.

- Le package initial (celui de mars 2014) comprenait des engagements de livraison de pétrole à deux raffineries. La première implantée à St Paul dans le Minnesota (Northern Tier Refinery) avait une capacité de traitement de 82 000 barils/jour (90 % du pétrole utilisé étaient fournis par J.P. Morgan). La deuxième localisée à Philadelphie (Philadelphia Energy Solutions Refinery) en traitait 335 000 (cette raffinerie située dans la ville fut détruite par un incendie en juin 2019 et les images de cet incendie ont fait le tour du monde). Ces deux engagements n'apparaissaient plus dans le *deal* final d'octobre 2014. Faut-il en déduire que les dirigeants de ces raffineries ne voulaient pas avoir un négociant pour contrepartie ? On imagine mal, en effet, que Mercuria ait pu renoncer à ces deux contrats de livraison ?
- Les stocks de métaux, de pétrole et de produits raffinés détenus par J.P. Morgan furent exclus du règlement final.

Des explications plus hypothétiques furent avancées.

- Des contreparties commerciales qui étaient parfaitement « confortables » avec les fonds propres de la banque américaine pouvaient être moins rassurées par ceux de Mercuria et l'auraient fait savoir, ce qui aurait réduit la valeur des livres de négoce (trading books) de J.P. Morgan.

- Les dirigeants de Mercuria auraient refusé certains actifs qui, réflexion faite, n'offraient pas le rendement qu'ils exigeaient des investissements qu'entreprenait la société de négoce.
- Des divergences seraient apparues entre J.P.Morgan et Mercuria sur l'évaluation de certains actifs.

Le lecteur appréciera si ces explications peuvent justifier un écart de 77 % sur les 3,5 milliards de dollars que l'acheteur était prêt à payer six mois plus tôt.

L'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan a permis à Mercuria de récupérer les livres de négoce de la banque et une partie de ses anciens clients (souvent de grosses institutions). Mercuria a bénéficié de la présence de la banque américaine sur les marchés du pétrole, du gaz et de l'électricité. En 2013/2014, J.P. Morgan était, en effet, le 9^e plus important vendeur de gaz en Amérique du Nord et le 11^e opérateur sur le marché de l'électricité. Ce renfort fut complété en juillet 2017 par l'achat des activités américaines de Noble dans le gaz et l'électricité. Cette transaction a été finalisée au prix de 168 millions de dollars en janvier 2018. Cette double transaction (avec J.P. Morgan et Noble) a permis à Mercuria d'intégrer le groupe des 10 plus importants vendeurs et distributeurs de gaz et d'électricité aux Etats Unis.

Ex post, les dirigeants de Mercuria ont fait savoir qu'ils avaient beaucoup appris des trading books de J.P. Morgan et des montages financiers qu'ils révélaient. C'est peut-être dans ces livres que se trouvait la vraie valeur de ce *deal* quelque peu hors norme.

2.1.2. Les heurs et malheurs des partenariats avec les entités chinoises

Dès que la division Matières premières de Morgan fut juridiquement intégrée aux actifs de Mercuria, les dirigeants de la société de négoce sont repartis à la recherche d'un nouvel investisseur à long terme, car le fonds chinois (China State Development & Investment) avec lequel les négociations avaient débuté a probablement décliné toute reprise du dialogue, ce qui est compréhensible.

Des conversations approfondies auraient été conduites avec Blackstone, mais elles n'ont pas débouché sur un accord.

Grâce aux bonnes relations qu'entretenait Han Jin (le responsable de Mercuria en Chine) avec de nombreuses sociétés locales, les discussions (secrètes) en vue d'un partenariat furent établies avec China National Chemical Corporation (ChemChina).

Le secret ne fut pas bien gardé, car Bloomberg a annoncé le 22 octobre 2015 que Mercuria était en discussion avancée avec ChemChina !

Les négociations débouchèrent sur le communiqué du 18 janvier 2016 annonçant l'acquisition par le raffineur (9 raffineries ayant une capacité de traitement de 500 000 b/j) et chimiste chinois de 12 % du capital de Mercuria. Selon le *Financial Times* du même jour, la valorisation de Mercuria retenue par les négociateurs s'établissait aux environs de 3 milliards de dollars, ce qui impliquait pour ChemChina un investissement de 350 millions de dollars.

ChemChina était un conglomérat public spécialisé dans la chimie. Il possédait des bureaux à Londres, Dubaï et Singapour, et ses activités de négoce n'étaient pas une légende. Le dynamisme de ses dirigeants (et plus spécialement celui du président Ren Jianxin) l'assimilait plus à une société privée qu'à un conglomérat public. Avec une capacité de raffinage de 530 000 b/j, ChemChina gérait le plus grand ensemble de raffineries après ceux de PetroChina et de Sinopec, les deux firmes pétrolières détenues par l'Etat.

Cette opération financière a renforcé la position de Mercuria sur le marché chinois.

Dans un article du *Financial Times* du 16 avril 2018, Neil Hume et David Sheppard révélèrent que ChemChina allait accroître de 12 % à 30 % sa participation au capital de Mercuria et que la société de négoce suisse prendrait, en retour, une participation de 30 % au capital de la filiale de raffinage du conglomérat chinois. Le même jour, Mercuria publiait un bref communiqué pour confirmer l'information du *Financial Times* (sans fournir toutefois le moindre chiffre) et préciser que les détails de l'opération seraient révélés avant la fin de l'année 2018.

Cet investissement croisé entre une entreprise chinoise et un négociant était une « grande première ». La création de liens capitalistiques de cette ampleur se produisait au moment où la Chine libéralisait l'activité pétrolière, ce que traduisait l'ouverture à Shanghai, en mars 2018, d'un marché à terme du pétrole ouvert aux non-résidents (les spécifications importantes du contrat étaient comparables à celles des instruments négociés sur les marchés de New York et de Londres). Par cet investissement croisé, Mercuria sécurisait une fraction significative du négoce de pétrole et de produits pétroliers qui s'adressait à ses traders.

En fait, cet « accord » ne s'est pas concrétisé, car l'environnement avait beaucoup évolué depuis le communiqué du 18 janvier 2016. Dès 2016, en effet, ChemChina et Sinochem (une importante compagnie pétrolière) étaient en négociation en vue d'une fusion. Ces négociations tenues secrètes furent rendues publiques en juin 2018. Ren Jianxin, le CEO de ChemChina a démissionné en 2018 (très probablement, il ne l'a pas fait de son plein gré, mais nous n'en avons pas la preuve). Au début 2019, le patron de Sinochem a pris la

présidence de ChemChina. Syngenta, la société suisse achetée 47 milliards de dollars en 2016 par ChemChina fut dirigée par un responsable de Sinochem. *Last but not least*, ChemChina a fusionné avec Sinochem en 2021.

Le 25 octobre 2022, *Reuters* révélait que ChemChina avait revendu à Mercuria les 12 % du capital de la société de négoce que le conglomérat avait acquis en janvier 2016. Le prix de cette transaction n'a pas été révélé.

Mercuria est une société de négoce qui ne laisse pas indifférent et qui surprend (et qui semble aimer surprendre). Le 22 février 2023, Julia Payne révélait dans un article de *Reuters* que CNIC Group (un fonds public chinois créé à Hong Kong en mai 2012 et opérationnel depuis janvier 2013) avait acquis un petit peu moins de 5 % du capital de Mercuria. En fait, c'est une filiale de CNIC Group, spécialisée dans les investissements relatifs à la transition énergétique, qui détient cette participation. La valeur de la transaction n'a pas été communiquée, mais *Reuters* l'estimait au minimum à 220 millions de dollars. Révélée en février 2023, cette transaction fut réalisée au lendemain du rachat par Mercuria des 12 % du capital revendus en octobre 2022 par ChemChina. Cette transaction est cohérente avec la décision stratégique de Mercuria de consacrer 50 % de ses investissements à la transition énergétique et de développer ses activités de négoce dans l'énergie décarbonée (voir le paragraphe 3 de cette monographie).

2.2. La gouvernance de Mercuria

Mercuria a toujours été très discret sur la composition de son actionnariat, mais en août 2018 une exigence administrative américaine a permis à Andy Hoffman, Jack Farchy et Javier Blas d'en révéler la structure.

Dans le dossier constitué par la filiale américaine de Mercuria pour obtenir de l'Administration le droit d'exporter de l'électricité au Mexique, les trois journalistes de *Bloomberg* ont mis la main sur (et publié le 31 août 2018) un document révélant l'actionnariat de Mercuria Energy Group (MEGH), la maison mère de Mercuria localisée dans les Iles Vierges Britanniques. Une version actualisée de ce document déniché par Neil Hume et David Sheppard, deux journalistes du *Financial Times*, et publiée le 4 septembre 2018, a révélé une évolution dans la composition de cet actionnariat.

De ces deux articles, il ressortait que Marco Dunand, Daniel Jaeggi et Magid Shenouda, les trois principaux dirigeants de Mercuria, détenaient 41 % du capital de MEGH. Magid Shenouda avait été recruté en mai 2014 pour prendre la responsabilité du négoce de

Mercuria (global head trading). Il était auparavant co-responsable (co-head) de la division en charge du négoce des matières premières chez Goldman Sachs. Les 41 % du capital de MEGH étaient logés dans MDJ Oil Trading Ltd, une compagnie enregistrée à Guernesey. La participation de Shenouda était inférieure à celles de Marco Dunand et de Daniel Jaeggi (ce qui est compréhensible, car il était arrivé chez Mercuria en 2014, dix ans après la création de la société de négoce).

Les trois actionnaires initiaux de J+S (la société dont Marco Dunand et Daniel Jaeggi avaient acquis 30 % du capital en 2004) détenaient 11,2 % de MEGH par l'intermédiaire de trois fondations localisées au Lichtenstein (4,5 % chacune pour celles de Jankilevitsch et Smolokowski et 2,2 % pour celle de Linetskiy).

Les autres actionnaires de MEGH étaient :

- ChemChina (par l'intermédiaire d'une filiale) avec 12 % du capital,
- Hannos Investment Holding avec 2 %,
- Mercuria Energy Group TrustCo (une entité chypriote agissant comme administrateur d'un trust détenant des actions destinées à de futurs investisseurs qui entreraient au capital de la maison mère de Mercuria) avec 13,4 %,
- Mercuria ESOP (Employee stock ownership program) avec 20,3 % du capital de MEGH, ces actions n'ayant pas le droit de vote et aucun employé ne pouvant en détenir plus de 5 %.

Nous verrons au paragraphe 4 que la structure du capital social de Mercuria a de nouveau beaucoup évolué.

2.3. La stratégie de Mercuria

L'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan et la vente à ChemChina de 12 % du capital de Mercuria furent le point d'inflexion à partir duquel se sont forgées et exprimées la stratégie et la politique générale de la société de négoce, 10 ans après avoir été créé, le temps de prouver qu'elle était viable et (très) rentable. Cette stratégie fut explicitement formulée dans les interviews de Marco Dunand dont celle donnée le 19 mars 2018 à Adria Budry Carbô et Sylvain Besson du journal *Le Temps*.

Pour son directeur général, Mercuria est centré sur le négoce, sur les investissements dans des actifs industriels (pour la production de matières premières) et logistiques (pour

fluidifier les transactions commerciales), et sur les structurations de transactions commerciales accompagnées de services et d'opérations financières que la société de négoce mène à bonne fin pour le compte de ses contreparties (clients et fournisseurs).

2.3.1. Les actifs industriels

Mercuria détient des actifs produisant des matières premières qui renforcent et complètent les activités de négoce.

Pétrole et gaz

Mercuria possède des participations dans des sociétés ou des coentreprises qui explorent et/ou produisent de l'énergie (pétrole et gaz) aux Etats Unis (Texas, Nord Dakota, Virginie Occidentale, Pennsylvanie), au Canada, en Argentine, au Nigéria, aux Pays Bas et en Roumanie.

Signalons une opération récente. En décembre 2022, avec 25,2 % du capital, Mercuria est devenue le plus important actionnaire de Serica Energy, une société produisant 5 % du gaz extrait au Royaume Uni.

Mines de charbon

Acquise en 2010, Pe Kel est une mine (thermal coal) située en Indonésie dans le Sud-Est du Kalimantan. Une petite équipe commerciale est opérationnelle sur place pour gérer les activités quotidiennes de cet actif minier.

Autre investissement, Canyon Resources est une *joint-venture* de Mercuria avec un producteur de charbon d'Afrique du Sud.

Raffineries de biofioul

Avec une production annuelle de 250 000 tonnes, Mercuria Biofuels Brunsbüttel est un important producteur européen de biofioul localisé en Allemagne.

Implanté aux Etats Unis, plus précisément dans l'Indiana, South Bend Ethanol est un actif industriel qui produit 100 000 tonnes annuelles d'éthanol à base de maïs. Cette usine avait été achetée à la filiale américaine de Noble en janvier 2018.

2.3.2. Les actifs logistiques

Jusqu'en octobre 2012, les infrastructures et les actifs logistiques européens de Mercuria étaient regroupés au sein de Vesta Terminals, une filiale à 100 % dédiée à la gestion des terminaux portuaires de Flushing, Tallinn et Anvers. Leur capacité de 1,6 million de mètres cubes servait au stockage du pétrole, des produits raffinés et du biofioul. En octobre 2012, Mercuria a vendu 50 % du capital de Vesta Terminals à Sinopec Kantons, la filiale logistique de Sinopec, un groupe pétrolier chinois ayant une importante activité de négoce par l'intermédiaire d'Unipec, sa filiale détenue à 100 %. Cette transaction s'est traduite par la création d'une coentreprise. Sinopec Kantons a payé comptant 166,76 millions de dollars, ce qui valorisait Vesta Terminals à 442 millions de dollars, dette incluse. Cette opération permettait à Mercuria de conforter sa place sur le marché chinois et de « tisser sa toile » en créant des liens avec une grande entreprise locale.

En Chine, Mercuria possède des intérêts minoritaires dans trois coentreprises qui lui permettent de sécuriser les infrastructures stratégiques indispensables pour le négoce du pétrole.

Parmi les actifs récupérés lors de l'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan figurait la société Henry Bath, propriétaire à cette époque d'une cinquantaine d'entrepôts destinés au stockage des métaux et agréés par le LME. Fidèle à la politique appliquée pour ses actifs pétroliers, Mercuria a créé une joint-venture avec China Materials Storage and Transportation Development Company (CMSTD), une filiale cotée à la bourse de Shanghai de la plus importante firme publique chinoise de logistique. Le 5 janvier 2016, CMSTD a concrétisé l'acquisition de 51 % du capital de la nouvelle coentreprise pour un peu plus de 60 millions de dollars (*Financial Times*, 5 janvier 2016), Mercuria conservant les 49 % restant. Cette transaction permet au négociant de garder une position stratégique dans le stockage des métaux, tout en allégeant son bilan.

2.3.3. La structuration des transactions commerciales pour le compte des clients

Il est difficile de définir précisément l'activité de structuration, car il s'agit d'opérations *ad hoc*, spécifiques et non récurrentes. Le lecteur se reportera aux pages 328-330 du livre *Négoce et Négociants de Matières Premières* pour la présentation de plusieurs

opérations mises en œuvre par Mercuria. Il complétera cette lecture par l'interview donnée par Marco Dunand à Adria Budry Carbô et Sylvain Besson dans *Le Temps* du 19 mars 2018.

2.4. Le financement de Mercuria

L'activité de Mercuria est répartie de manière relativement équilibrée entre l'Amérique du Nord (les Etats Unis pour l'essentiel), l'Asie (la Chine et le Japon pour l'essentiel) et le reste du monde (l'Europe, l'Afrique et le Moyen Orient). Cet équilibre se retrouve au niveau de ses financements.

Les développements qui suivent ne recherchent pas l'exhaustivité, mais ils éclairent les modalités de financement d'une importante société de négoce.

Le financement des activités commerciales européennes est assuré par des revolving credit facilities (RCF) libellées en dollar américain :

- . 19/06/2019 : 2 250 000 000 dollars,
- . 25/06/2020 : 1 500 000 000 dollars,
- . 24/06/2021 : 2 100 000 000 dollars,
- . 24/06/2022 : 2 177 500 000 dollars,
- . 27/06/2023 : 3 000 000 000 dollars,

Le financement des activités commerciales asiatiques est assuré par des RCF libellées pour l'essentiel en dollar américain avec une fraction (dont le montant n'est pas révélé) en rennibi offshore :

- . 25/11/2019 : 1 200 000 000 dollars,
- . 24/11/2020 : 700 000 000 dollars,
- . 10/12/2021 : 1 300 000 000 dollars,
- . 29/11/2022 : 1 393 000 000 dollars,
- . 22/11/2023 : 1 500 000 000 dollars,

Le financement des activités commerciales en Amérique du Nord est assuré par une facilité de crédit (plus précisément « a senior secured borrowing base credit facility ») :

- . 20/11/2019 : 1 900 000 000 dollars,
- . 24/11/2020 : 1 700 000 000 dollars,
- . 06/12/2021 : 2 200 000 000 dollars,
- . 12/12/2022 : 3 400 000 000 dollars,
- . 22/11/2023 : 3 000 000 000 dollars,

A ces financements traditionnels auxquels recourent toutes les sociétés de négoce, il importe de mentionner d'autres modalités de financement spécifiques à Mercuria. Nous en retiendrons trois, sans vouloir être exhaustifs.

En premier lieu, l'émission aux Etats Unis de notes à moyen terme sous forme de placements privés. La première émission remonte à 2013. En avril 2021, Mercuria a émis des notes à 5 et 7 ans d'échéance pour un montant de 75 millions de dollars.

En deuxième lieu, un endettement bancaire (*samurai term loan facility*) libellé en yen ayant pour objectif de financer les besoins généraux de Mercuria et les besoins en fonds de roulement induits par ses activités commerciales au Japon et en Asie. Le premier emprunt remonte à 2014. Il fut renouvelé en 2016.

- En 2018, le crédit obtenu était de 46,5 milliards de yen.
- En septembre 2020, le crédit s'élevait à 55,5 milliards de yen.
- En octobre 2022, le crédit à 3 ans d'échéance atteignait 70,5 milliards de yen. Le financement était assuré par 23 banques dont 3 (Mizuho Bank, MUFG Bank et SMBC) étaient mandatées par Mercuria pour constituer le syndicat.

En troisième lieu, Mercuria a obtenu une facilité de crédit multidevises de 500 millions d'euros pour une durée de 5 ans garantie par Sace, l'agence italienne de crédit à l'exportation. Les fonds sont fournis par Uni Credit, ING, Société Générale, Natixis, UBS et Abu Dhabi Commercial Bank. En contrepartie de la garantie fournie par Sace "Mercuria will supply more natural gas, electricity and LNG to the Italian market, supporting Italian national industry needs and the overall European energy market." said Guillaume Vermersch, Group Chief Financial Officer of Mercuria dans un communiqué du 28 juin 2023.

3. Mercuria et la transition énergétique

L'évolution du mix des matières premières négociées par Mercuria est exemplaire de la décarbonation des activités de la société de négoce.

De 2004 à 2007 inclus, le pétrole et les produits pétroliers étaient les seules matières premières négociées par Mercuria. A compter de 2008, le gaz et, accessoirement, l'électricité ont vu leur importance s'accroître progressivement jusqu'à atteindre 70/75 % des volumes négociés pendant la période 2018/2021.

Evolution du mix des matières premières négociées par Mercuria

	Pétrole	Gaz	Electricité	CO2	Autres	Total
2004	100,0	-	-	-	-	100,0
2005	100,0	-	-	-	-	100,0
2006	100,0	-	-	-	-	100,0
2007	100,0	-	-	-	-	100,0
2008	95,5	4,5	-	-	-	100,0
2009	90,3	3,9	0,6	ND	ND	100,0
2010	79,5	12,1	2,3	3,9	2,2	100,0
2011	72,2	15,9	3,8	3,7	4,4	100,0
2012	46,7	36,2	5,9	4,3	6,9	100,0
2013	50,9	29,0	5,5	6,9	7,7	100,0
2014	39,4	42,0	6,0	4,9	7,7	100,0
2015	28,3	53,1	9,1	3,0	6,5	100,0
2016	32,5	53,7	7,1	0,3	6,4	100,0
2017	36,5	51,3	4,7	0,2	7,3	100,0
2018	25,7	63,8	5,3	0,1	5,1	100,0
2019	24,9	62,3	6,1	0,1	6,6	100,0
2020	26,1	60,7	6,2	0,1	6,9	100,0
2021	29,5	56,3	5,6	2,0	6,6	100,0
2022	25,1	44,1	6,0	14,9	9,9	100,0

Source ; Mercuria

A l'époque où elle fut initiée, l'évolution du « mix » de Mercuria n'était très probablement pas motivée par la décarbonation de la planète (quoique...), mais « on a parfois la chance que l'on mérite ». Ce qui est explicitement recherché, en revanche, depuis le début de la décennie 2020 par les dirigeants de Mercuria, c'est la volonté de lutter contre le réchauffement climatique et de mettre la société de négoce en situation de tirer profit des bouleversements que va connaître le négoce de l'énergie dans les années à venir.

3.1. Mercuria et le négoce du biocarburant

Acteur important de cette filière, la société de négoce possède un site de production de 250 000 tonnes à Brunsbüttel près de Hambourg et négocie le biocarburant depuis 2006.

Autre actif industriel acquis en janvier 2018 (auprès de la filiale américaine de Noble), South Bend Ethanol produit chaque année 100 millions de gallons d'éthanol à base de maïs.

3.2. Mercuria et le marché du carbone

Le Protocole de Kyoto signé en 2005 avait conduit les dirigeants de Mercuria à initier dès 2007 leurs premières transactions sur le marché des droits à polluer (marché du carbone). A la fin de l'année 2009, l'équipe en charge de cette activité (6 professionnels à Genève et 3 en Chine) travaillait avec une centaine de clients. A compter de 2015/2016, les dysfonctionnements du marché européen du carbone (dus pour l'essentiel à l'excès d'offre de droits à polluer émis par la Commission de Bruxelles) ont anéanti ce marché (le prix de la tonne de CO2 était tombé à 5 euros). De ce fait, Mercuria a cessé ses activités et fermé, de fait, le desk en charge du négoce des droits à polluer.

Au début de la décennie 2020, l'accent mis sur la nécessité d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris a revigoré le marché du carbone, ce qui a conduit Mercuria à réactiver les activités qui avaient été abandonnées quelques années plus tôt. Pour développer le négoce du carbone, des énergies renouvelables et des produits environnementaux, la société de négoce fit appel à des opérateurs chevronnés qui opéraient dans les salles de marché de grandes entreprises industrielles.

3.3. La mise en œuvre de la transition énergétique

En 2020, Mercuria a investi 400 millions de dollars dans des actifs liés aux énergies renouvelables, aux véhicules électriques et aux réseaux d'électricité.

Pendant les 6 premiers mois de 2021, Mercuria a financé des projets de même nature à hauteur de 500 millions de dollars.

En juin 2021, Marco Dunand a déclaré que Mercuria s'engageait pour les 5 années à venir à consacrer au minimum 50 % de ses investissements dans les énergies renouvelables et les énergies de transition avec des projets liés à la transition énergétique, aux produits décarbonés et au développement de l'hydrogène. Cette déclaration n'était pas une parole en l'air. Pour atteindre les objectifs et accélérer dans la transition énergétique, les dirigeants de Mercuria n'ont pas hésité à « débaucher » des compétences chez Shell et British Petroleum qui avaient débuté avant eux (nécessité oblige) la décarbonation de leurs activités.

Les projets et les investissements mis en œuvre par Mercuria pour accélérer la transition écologique sont nombreux. Nous en avons sélectionné quatre qui nous semblent significatifs.

3.3.1. Mercuria, Robert Lawson et Nick O’Kane

En janvier 2023, fut annoncée par Mercuria l’arrivée de Robert Lawson, une « très grosse peinture » qui devrait jouer un rôle important dans l’évolution des investissements de la société de négoce en faveur de l’énergie décarbonée.

Lawson était auparavant responsable des fusions/acquisitions de British Petroleum. Sous sa direction, la compagnie pétrolière a vendu 100 milliards de dollars d’actifs pétroliers et gaziers. Lawson a, par ailleurs, joué un rôle essentiel dans la définition de la stratégie de décarbonation de la société pétrolière décidée par Bernard Looney, à l’époque le CEO de British Petroleum.

En février 2024, nouvelle « prise de luxe », Mercuria acquies les compétences de Nick O’Kane. L’objectif qui lui fut assigné est de développer les activités de Mercuria dans le gaz et l’électricité, les matières premières les moins polluantes du secteur de l’énergie. Nick O’Kane était jusqu’en février 2024 le responsable de la division Matières Premières de Macquarie (Il opérait dans cette grande banque australienne depuis près de 30 ans).

Encadré

Nick O’Kane et le négoce des matières premières de Macquarie

- * Le négoce des matières premières est depuis longtemps une très importante activité de Macquarie, la plus grande banque australienne.
- * Nick O’Kane qui a passé près de 30 ans chez Macquarie était devenu le responsable de cette division.
- * En 2021, Nick O’Kane avait obtenu une rémunération de 36 millions de dollars australiens.
- * A titre de comparaison, la directrice générale (CEO) de Macquarie avait perçu une rémunération de 33 millions de dollars australiens.
- * Les excellents résultats financiers obtenus en 2022 par la division de Macquarie en charge du négoce des matières premières ont conduit la banque australienne à verser une

rémunération de 58 millions de dollars australiens à Nick O’Kane, le patron de cette division (Fildes, May 2013).

- * 2022 est la deuxième année consécutive pour laquelle la rémunération d’O’Kane fut supérieure à celle de la directrice générale de la banque. En 2022, cette rémunération était de 75 % supérieure à celle de la CEO.
- * En 2022, le profit net obtenu par le négoce de Macquarie (6 milliards de dollars australiens, soit 4 milliards de dollars américains), s’est accru de 54 % par rapport à celui de 2021.
- * Le pétrole, le gaz et l’électricité négociés aux Etats Unis sont les trois sources des profits obtenus par la division en charge du négoce des matières premières de la banque.
- * En 2022, 51 % du profit de Macquarie (il s’agit du profit de l’ensemble de la banque) provenaient du négoce des matières premières. La gestion d’actifs dans les infrastructures (871 milliards de dollars australiens d’actifs sous gestion) y contribuait pour 23 %. Les deux divisions bancaires se partageaient les 24 % restant. En 2023, la division Matières Premières a fourni environ 60 % du profit de Macquarie.
- * A titre de comparaison, Jamie Dimon (le CEO de J. P. Morgan) a obtenu en 2021 et 2022 une rémunération de 34,5 millions de dollars américains. David Salomon (le CEO de Goldman Sachs) a perçu 25 millions de dollars en 2022 [un dollar américain vaut environ 1,5 dollar australien].
- * A la surprise générale, O’Kane a quitté Macquarie en février 2024 pour rejoindre Mercuria avec l’objectif assigné de développer les activités dans le gaz et l’électricité (qui assuraient près de 65 % des volumes négociés par la société de négoce sur la période 2015/2021). Nick O’ Kane devait être localisé à Dubaï.

Pour Mercuria, avoir Robert Lawson et Nick O’Kane dans ses équipes c’est un investissement dans le capital humain.

3.3.2. L’investissement dans CWP Global.

Parmi les investissements de Mercuria en faveur de la transition écologique, mentionnons la prise de participation au capital de CWP Europe.

CWP est un développeur d'énergies renouvelables qui opère depuis 2018 en Australie et en Europe du Sud Est.

CWP Australia a mené à bonne fin un premier projet de 760 MW. En 2023, un deuxième investissement de 2,5 GW (énergie solaire, éoliennes et capacités de stockage) était en cours de réalisation, en partenariat avec Partners Group.

CWP Europe est opérationnel en Serbie (Cibuk project, une ferme éolienne de 156 MW), en Roumanie (Fântânel-Cogeaalac project, une ferme éolienne de 600 MW), en Bulgarie (projet en cours en 2021) et en Ukraine (projet en cours en 2021).

En octobre 2021, Mercuria a pris une participation au capital de CWP Europe. Cet investissement a facilité le financement des projets industriels de ce développeur d'énergies renouvelables. Il permet également à Mercuria d'accéder à la production d'électricité de CWP Europe (les sociétés de négoce sont toujours à la recherche d'offtakes et de sourcing) et de négocier des énergies qui se substituent progressivement au charbon, au pétrole et au gaz, les trois matières premières les plus négociées par Mercuria.

3.3.3. Mercuria et le projet Sylvania

En mars 2023, Mercuria a annoncé le lancement d'une nouvelle plateforme d'investissement dénommée Sylvania.

Les créateurs de ce véhicule d'investissement ont pour objectif de contribuer à la réussite de l'Accord de Paris et de l'Initiative 30 x 30 des Nations Unies. Celle-ci vise à protéger 30 % de la surface terrestre et maritime de la planète à l'horizon 2030. Pour atteindre ces objectifs, il faudrait investir 500 milliards de dollars par an. On en est très loin. Les promoteurs de Sylvania souhaitent remédier à ce manque d'investissement.

Sylvania est initialement doté d'un capital de 500 millions de dollars fourni par les fondateurs de la plateforme dont fait partie Mercuria.

Pour être financés, les investissements et les projets de cette plateforme doivent être directement liés ou associés à la Nature. Citons par exemple :

- la restauration et la conservation des forêts,
- l'achat de terres pour mieux gérer les forêts existantes,
- la reforestation,
- la restauration des tourbières dégradées,
- la restauration et la conservation des mangroves,
- la réduction des émissions de méthane dans l'agriculture et l'élevage,

- la séquestration du carbone,
- l'augmentation de la biodiversité,
- la réduction des émissions de CO2, etc.

Les investissements produiront des « crédits carbone » au profit des investisseurs (crédits qu'ils pourront utiliser pour compenser leur production de CO2). Par la réduction (ou la capture) des émissions de CO2, ces investissements seront également à la source d'une amélioration de l'environnement et de la biodiversité.

Tous les crédits carbone générés par les investissements de Sylvania sont gérés par Mercuria.

3.3.4. Mercuria et la collaboration avec les firmes de private equity

Mercuria s'est associée avec Yorktown Partners et Encap Investment (deux firmes de private equity opérant dans l'énergie décarbonée) pour investir 1,5 milliard de dollars dans les énergies renouvelables et la transition énergétique en Amérique du Nord.

Les trois firmes (Mercuria, Yorktown Partners et Encap Investment) ont investi dans Broad Reach Power, une société qui possédait en 2023 un portefeuille d'actifs produisant 4 GW d'énergie solaire ainsi que des unités de stockage de l'électricité. Ces actifs sont implantés dans plusieurs Etats américains (Montana, Wyoming, Californie, Utah, Texas).

La lecture des communiqués de presse publiés par Mercuria depuis 2020 ne laisse planer aucun doute quant à la volonté des dirigeants de cette société de procéder à un tournant stratégique en faveur de la transition énergétique.

4. L'évolution de l'actionariat de Mercuria

Nous avons vu au paragraphe 2.2. qu'en 2018 Marco Dunand, Daniel Jaeggi et Magid Shenouna détenaient 41 % du capital de Mercuria (MEGH).

En février 2023, J. Farchy et Hunter ont révélé que Magid Shenouna avait réduit dans des proportions très importantes (environ 90 %) le montant de sa participation au capital de Mercuria tout en conservant ses rôles de responsable des opérations de négoce (head of trading) et de directeur général adjoint (deputy CEO).

Finalement, Magid Shenouda a quitté Mercuria en mars 2014.

Sources documentaires

Mercuria, Site Internet ; Business News ; Financial News.

Mercuria, *Our corporate responsibilities*, 2019.

Bouso R., “BP’s longstanding dealmaking boss Lawson leaves for Mercuria,” *Reuters*, January 20, 2023

Energia 16, “Andes Energia and Mercuria to merge to develop Vaca Muerta resources,”

Hampton L., Kumar D.K., “Mercuria bulks up energy transition teams with BP, Shell hires,” *Reuters*, July 21, 2021.

Hume N., “Mercuria to enter commodities big league,” *Financial Times*, March 19, 2014.

Hume N., Sheppard D., “Top three executives lift stake in Mercuria,” *Financial Times*, September 4, 2018.

Hume N., Sheppard D., “ChemChina set to increase its stake in Mercuria,” *Financial Times*, April 16, 2018.

Hume N., Terazono E., “Mercuria pledges half its investments to energy transition,” *Financial Times*, June 15, 2021.

Hunter A., Al Ali N., “Ex Macquarie star agrees terms to join Swiss house Mercuria,” *Financial Review*, March 3, 2024.

Lin, M.T., “Mercuria returns to carbon trading with a vengeance,” *IHS Markit*, 9 March 2022.

Meyer G., “Mercuria cuts out the futures middleman”, *Financial Times*, April 13, 2016.

PatL, “From Oil to Carbon. How Global Energy Trader Moved into Carbon Emission Trading,” *Digital Initiative*.

Payne J., “Mercuria 2022 profit more than doubles to a record high,” *Reuters*, March 21, 2023.

Payne J., “State-backed Chinese fund buys stake in energy trader Mercuria,” *Reuters*, February 22, 2023.

Payne J., “Energy trader Mercuria buys back ChemChina stake,” *Reuters*, October 25, 2022.

Payne J., “Energy trader Mercuria post record profit for volatile 2020,” *Reuters*, June 30, 2021.

Payne J., “Mercuria beefs up renewable energy investment with private equity partners, CEO says,” *Reuters*, September 29, 2020.

Payne J., “Mercuria enters LNG trading after poaching EDF team”, *Reuters*, May 6, 2019.

Reuters Staff, « Energy trader Mercuria posts record profit in 2021, » *Reuters*, March 25, 2022.

Reuters Staff, “ChemChina, Sinochem merge agricultural assets: Syngenta,” *Reuters*, January 5, 2020.

Reuters Staff, “Commodity trader Mercuria’s net profits edge lower in 2018”, *Reuters*, March 26, 2019.

Reuters Staff, “ChemChina, trader Mercuria confirm expanding cross-investments,” *Reuters*, April 16, 2018.

Reuters Staff, “Trader Mercuria buys CO2 developer from Morgan Stanley,” *Reuters*, November 3, 2010.

Shulman M. C., “Mercuria’s Nature Based Investment Platform,” *iGrow News*, 21 March, 2023.

Thomas N., “Mercuria to become biggest shareholder in key UK gas producer,” *Financial Times*, December 20, 2022.

Velev V., “Mercuria Set to Create Climate Investment Platform Called Sylvania,” *Carbon Herald*, March 25, 2023.

Zhdannikov D., Peters C., “J.P. Morgan sells physical commodities unit to Mercuria for \$3.5 bn,” *Reuters*, March 19, 2014.